

Opinion

■财经时评

如何减小油价上涨带来的连锁反应

油价上涨带来连锁反应是必然的,我们所做的,只能是尽最大可能降低其负面影响。只要成品油定价机制不能很好地构建起来,只要讨价还价的空间存在,油价的上涨就容易演变成利益博弈的游戏。

◎姜义云

由于国际油价持续上涨,国家发改委连续发布两个相关的通知。一是燃油提价,从11月1日零时起汽油、柴油和航空煤油价格每吨各提高500元。二是要求各地“合理疏导”受影响行业的成本增支,“努力控制”连锁反应,“严格禁止”“借机搭车乱”涨价。作为重要的能源,油价上涨牵一发而动全身。根据国家信息中心价格模型测算,石油价格每提高10%,推动居民消费价格上升0.25%,生产资料价格上升0.9%。这就意味着,继粮食价格之后,油价有可能成为推动CPI走高的另一重要推动力量。油价上涨,以石油为能源、原材料的相关行业成本将大幅上升。首当其冲的就是炼油企业成本的增加。对于交通运输、塑料、纺织等相关产业,石油既是重要的工业生产原料,又是主要的燃料,油价的上涨将直接增加

这些产业的生产负担,而这些生产成本的增加或绝大部分基本上都会迅速地在下游的产品价格中体现出来,转嫁到消费者身上。比如,航空业。11月5日,国家发改委、民航总局发出通知,800公里以下航段由现行每位旅客50元人民币调整为60元,800公里以上航段由现行每位旅客80元调整为100元。航空燃油附加费从2005年8月1日起恢复征收,相关部门在2005年和2006年先后两次上调。相对而言,航空业有关部门还比较容易掌控,而液化气等与民众生活息息相关的能源,其价格的变动有关部门调控起来就比较困难一些。11月3日,广州瓶装气从111元/瓶最高涨到118元/瓶(纯气价)。多名业内人士证实,这是1974年广州开始使用液化石油气以来出现的瓶装气最高价。油价上涨的压力正在迅速地向



漫画 刘道伟

下游产业,向消费者身上传导,增加我国通货膨胀的压力。那么,如何防止油价上调所带来的连锁反应?

有一点首先需要承认,油价上涨带来连锁反应是必然的,我们所做的,只能是尽最大可能降低其负面影响。现在,一个很重要的问题是,对油价上涨的预期依然存在,而只要这个预期存在,相关企业囤积居奇的冲动就很难消失,油价被“逼”高的可能性依然存在,由此引发的连锁反应可能会进一步扩大。不久前,发改委还在强调“车内

原则上不再出新的提价措施”,但此后,广州、上海、南京、杭州、北京、南宁等全国各地开始出现大范围的加油站无油可加;两大巨头下属加油站限量供应;外加加油站同样陷入无油状态。发改委不得不让步,作出调价决定。

这说明,我们的成品油调价机制还没有真正建立起来,还存在着讨价还价的空间,而掌控成品油供应的企业通过改变供应是可以增加自己的讨价还价筹码的,事实上,前期的“油

荒”迹象也的确使发改委不得不放弃了“年内原则上不再出新的提价措施”的立场,满足了相关企业的提价要求。问题是,由此而引发的惯性如何制约?

只要成品油定价机制不能很好地构建起来,只要讨价还价的空间存在,油价的上涨就容易演变成利益博弈的游戏。而在这场博弈中,成品油生产和供应行业掌握着绝对主动权。由于成品油供应的高度集中,成品油供应的数量基本由相关企业自行决定,追逐自身利益最大化的本能冲动,使得相关企业履行社会责任感的动力不足。因此,成品油供应除了要求相关企业加大生产和供应外,还应该

有惩戒机制予以制约。目前,要特别防止囤积居奇行为对市场供应环节的危害。由于油价上涨的预期依然存在,囤积居奇以获取更大暴利的冲动就很容易在市场中付诸实施。倘若这种破坏市场供应的行为不受到严厉惩处,市场供应环节因某些人的囤积行为而发生改,油价上涨预期就可能进一步放大。

因此,防止油价上涨带来连锁反应关键在于减少油价上涨带来的不确定性预期,打击囤积行为,并通过以严厉的问责机制督促有关企业扩大生产,加大供应。

防止股市大起大落要双管齐下

◎冯玉国

据报道,国务院总理温家宝最近在提及中国股市时表示,政府会通过市场机制采取一些措施对股市进行调控,而目的就是防止股市出现大起大落。

中国股市已成为国民经济“晴雨表”。一方面,股权分置改革使得中国股市天生的缺陷得到了修补,中国的资本市场涵盖了主要的行业和企业,能够直观地反映宏观经济的基本面,体现出国民经济的基本趋势。另一方面,我国股市参与人数日渐上升,机构投资者成为市场主导,它们不仅对市场稳定起着重大作用,其价值投资理念也使股价更能反映我国的实体经济运行状况。

既然我国实体经济是保持稳步增长的,作为其晴雨表的资本市场显然也不应大起大落。大起大落不仅容易加大市场风险,挫伤投资者的信心,也容易反过来给实体经济带来错误的信息。

而且,党的十七大报告明确提出:国家将创造条件让更多群众拥有财产性收入。此举作为我国富民政策的延伸,意义十分重大。而要让更多的群众拥有财产性收入,作为参与人数众多的股市被寄予更多期待,这也需要股市保持稳步、健康发展,不能大起大落。

那么,如何做到这一点呢?应该将市场化手段与严格的监管措施相结合。

市场化手段是最有效、副作用最小的调控措施。众所周知,我国股市在5·30之前,炒作垃圾股、题材股成风,价值投资的理念被抛弃,引发对股市泡沫的质疑。之所以导致这种情况,除了我国股民投资理财知识不足,跟风意识强烈之外,更重要的一个原因在于我国A股市场流通股供应的不足。

以工商银行为例,其流通市值仅仅相当于总市值的26%左右,无论是相对于动辄500、600亿发行规模的基金而言,还是相对于每天30多万户的开户数而言,A股市场流动股的供应不足,都是导致盲目炒作成风的根源之一。

随后,已发行H股的上市公司陆续回归内地发行A股,再加上股权分置改革完成后,大量国有股变成流通股,大大缓解了A股供应不足的局面,有利于A股市场的健康发展,避免出现大起大落。

避免股市大起大落,还在于不断提高上市公司质量。事实证明,越是差的上市公司,其股价的大起大落现象越明显,而越是优质的上市公司,其股价的走势越稳健,因为后者给投资者带来的可收益预期更为明确,投机性更淡薄。因此,提高上市公司质量也是避免股市大起大落的捷径。事实上,H股上市公司的回归,就在不断提高A股市场上上市公司的整体质量。

同时,要避免股市的大起大落,严格的监管起着至关重要的作用。以基金的监管为例,其投资理念对股市的起落影响巨大,但是一些基金频繁买卖,基金交易风格出现类庄股特征的频繁交易行为。

就此,11月4日,中国证监会基金部下发通知,对“参与短线交易,基金投资换手率较高”的问题采取了针对性措施,类似的这种监管将有利于我国股市的健康发展,避免大起大落对市场的伤害和对投资者信心所造成的不良影响。

人民币汇率浮动机制应增强主动性

◎张望

今年三季度末,国家外汇储备余额为14336亿美元,同比增长45.11%。前三季度国家外汇储备增加3673亿美元,同比多增1983亿美元,前三季度外汇储备增长已经超过去年全年增长水平。业内普遍分析,外汇储备过快增长原因,除了正常的贸易顺差和资本项下流入外,人民币对美元持续单边升值预期,以及国际金融市场动荡和中国市场蓬勃发展,诱发国际热钱从各种渠道不断流入是重要原因。日益庞大的外汇储备使人民币外汇占款大量增加,央行调控流动性的难度加大,并较大程度上诱发了国内资产价格过度膨胀和投资过热等问题。因此,如何有效控制外汇储备增长速度,管理好日益庞大的外汇储备,从根源上消除宏观经济金融运行中的不稳定因素是当前迫切需要研究的任务。

进一步增强人民币汇率浮动机制的主动性,尽快消除人民币对美元单边持续升值预期的被动局面,有利于控制和扭转目前外汇储备过快增长的势头,可以从源头上为提高宏观调控有效性创造条件。

金融调控应转变“重内轻外”的传统思路,深入研究汇率调控的重要性,以往金融调控的思路是保持汇率稳定,进而保证货币环境的稳定,因为这对于一个正处于经济增长方式转变和经济结构调整过程中的国家至关重要。在稳定汇率的前提下,着力

疏导人民币升值压力,并不影响汇率稳定政策效果的前提下,运用央行票据对冲、提高存款准备金、加息和窗口指导等手段从总量和结构上紧

缩流动性,金融调控重国内金融工具的调控而淡化“汇率调控”,亦即“重内轻外”。但从近阶段调控效果看并未达到预期目标。外汇储备有加速增加趋势,资产价格继续膨胀,流动性过剩局面没有有效改变。为此,需要重视和采取“内外”调控措施并举的策略,适时加强人民币升值预期,努力改变目前持续单边升值预期的被动局面,增加投机资本博弈预期汇率的难度和对国内新兴市场投机的风险成本。

人民币汇率改革以来,按照坚持“主动性、可控性和渐进性”三原则推进,人民币汇率形成机制不断完善。如引入询价交易制度,改进汇率中间价形成方式,扩大非美元波动幅度、引入做市商制度、放宽外汇管理、推出外汇掉期交易等等,进一步加强汇率调控的环境不断成熟。在国际收支持续较大顺差、流动性泛滥加剧的宏观背景下,我国汇改机制应进一步增强主动性,尽快消除人民币单边升值预期的负面影响,形成市场对人民币双向波动预期局面。一是要科学评估确定人民币汇率的合理区间,为加大汇率调控提供决策支持;二是要适时加大人民币汇率日浮动幅度,使人民币汇率更加富有弹性,增加市场主体的汇率风险意识;三是要研究与

渐进式升值对经济金融运行的不同影响,权衡利弊。

改变国际储备结构,重视和研究黄金储备对汇率改革的战略意义。具有货币商品属性的黄金最重要的特点是价值稳定,具有抵御通货膨胀、货币贬值等作用。黄金储备的意义不是使黄金资产增值而重要的在于使资产基本保值。增加黄金储备有利稳定和善人民币汇率稳定基础,是保卫国家经济金融安全的重要基石。作为国际上主要的经济体,我国金融市场在国际上影响逐步扩大,同时,开放环境下我国面临的国际金融市场风险也在增加,为有效应对各种风险和危机的影响,我国黄金储备也应相应提高。目前美国黄金储备约8133吨,而我国仅600吨,居全球第十位。从我国经济金融发展趋势看,未来黄金储备应达到4000-5000吨的水平,成为继美国之后全球第二大黄金储备经济体。特别是未来我国金融市场处于完全开放的情况下,维持较大的黄金储备规模,适时增减黄金储备数量,是一种调控国际收支和汇率的重要手段。就目前而言,增加黄金储备对改善流动性过剩局面,减少美元储备,影响人民币汇率预期都具有积极作用。

提高反洗钱工作效率,加大打击“热钱”流入力度。这是控制热钱流入,进而控制外汇储备过快增加和改善人民币升值预期压力的重要措施之一。国际主要发达国家从维护国家安全的高度,历来重视反洗

钱工作,“9·11”以来,又以反恐理由而加强对各类市场操纵行为和投机资本采取更加严厉措施。我国对“热钱”的查处制度上要继续加以完善,有关部门要加强联合研究和政策协调配合,加大查处和处置力度,加大市场操纵行为的违规成本,对“热钱”形成威慑力。把防止“热钱”大量流入这个闸门建牢固了,会大大改善人民币汇率合理预期的外部环境。

加大汇率、利率等衍生品创新力度,积极引导并提高企业和居民主动运用衍生工具和产品管理汇率风险的能力,为加大汇率调控力度创造有利环境。人民币汇率机制改革以来,银行间外汇市场已先后推出人民币外汇远期和人民币外汇掉期交易,近期又推出人民币外汇货币掉期业务,这将进一步丰富银行间外汇市场交易品种,满足不同市场参与者的资产管理需要。鉴于目前企业和个人对汇率风险意识和管理能力欠缺,监管部门和商业银行应加强对企业进行风险教育。商业银行在为企业和个人提供更多更丰富的衍生品产品风险管理产品外,要引导企业和个人积极主动利用各种产品和工具,有效管理风险。企业和个人汇率管理能力加快提高,对汇率波动和风险的承受能力增加了,可以适度避免汇率波动和调整幅度扩大带来的负面影响。

(作者为上海银监局副研究员、博士)

■上证观察家

股权投资基金适应性调整与信托化解决之道

私募股权投资在本土化过程中面临种种约束瓶颈,信托化股权投资基金模式可能是现阶段乃至较长时期内我国本土化规范开展PE业务的一种现实选择。

◎邢成

近年来我国私募股权投资发展迅猛,但也面临诸多挑战。

首先是监管规则政出多门。由于目前我国尚未针对PE(即私人股权投资基金,Private Equity Fund)制定相应的法律法规,各监管部门为了促进本部门所管辖的机构进入PE市场,纷纷出台了各自的规章制度,这使得理财市场、ODII监管上的不统一现象,延伸到PE市场。

其次是法律环境的滞后,缺失。虽然在我国的《合伙企业法》中已允许法人或其他组织作为合伙人,但在《公司法》第15条中规定:“公司可以向其他企业投资,但是,除法律另有规定外,不得成为对所投资企业的债务承担连带责任的出资

人”。《合伙企业法》是否属于其他法律另有规定?证券公司和风险投资公司是否可以普通合伙人的身份参与有限合伙企业?所有这些都还有待于进一步澄清。

第三是市场准入标准模糊,市场主体鱼龙混杂。按照一般程序,一家PE的业务流程分为融资发起、寻找投资项目、投资帮助、退出四个步骤。对于非持牌金融机构的普通工商企业而言,首先面临的就是融资困局。

第四是PE的市场认可度还不高。一方面,我国PE市场的发展时间较短,尤其是市场化了的PE发展刚刚起步。作为长期投资模式,PE缺乏有力的投资历史来证明自己的能力,也缺乏市场优胜劣汰的大浪淘沙过程,短期行为较为明显。

2007年2月14日中国银监会下发的“关于实施《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》有关具体事项的通知”中第六条规定“对获准换发新的金融许可证的信托投资公司,银监会鼓励其在业务创新、组织管理等方面主动提出试点方案,按照审批程序,优先支持其开展私人股权

投资信托、资产证券化、受托境外理财、房地产投资信托等创新类业务。”

2007年5月在全国非银行金融机构监管工作会议上刘明康主席指出:“从国际市场上看,直接融资创新活动和参与直接融资的金融机构和非银行金融机构,实际上已成为金融市场上的一支主力军。目前最活跃且倍受青睐的私人股本投资公司也出现大有替代传统资本市场上融资手段和形式的趋势,而我国的信托公司与之类似,具有这方面的潜力。较之其它金融机构,信托公司有着更具前瞻性的比较优势。”由此,银监会鼓励和确定信托公司作为私募股权投资主流主体的政策导向跃然纸上。

事实上,股权投资基金是名副其实的信托业务,也是最高级、最典型、最具前景的信托业务。由于信托公司既有融资功能,又有范围广阔的投资功能,是目前唯一既能投资资本市场,又能投资货币市场,还能投资实业市场的金融机构。因此,设立和运作股权投资基金完全有可能成为信托公司的专属业务。

1.制度安排。信托制度为发展股权投资基金提供了必须的基础法规制度安排。信托金融平台凭借其广泛的信托

投融资方式、财产登记、破产隔离三大法律制度规定,可以有效化解股权投资基金存在的风险。

2.手段组合。信托投资在现代经济生活中是以灵活、多样和适应性强的投融资能力著称的。信托业务的多样性和在国民经济各个领域的渗透性,为信托公司提供了强大的资金融通功能,不仅为信托公司作为发起人设立股权投资基金提供了筹集资金的便利,其所拥有的资产管理和处置等多种混业手段也为股权投资基金广泛开展业务、进行多样投资组合提供了可能。

3.组织构建。与合伙制、公司制比较而言,在信托制模式中,是由信托公司集合多个信托投资客户的资金而形成的基金(信托计划),直接或者委托其他机构进行PE投资。该模式的优点是:首先,通过信托渠道筹集资金可以有效地放大PE业务资金额度;其次,信托产品在银监会的严格监督管理之下;再次,信托新政对信托公司的业务进行了重新定位,私人股权投资信托位居新政鼓励开展的创新业务之首。

4.操作模式。从目前信托公司开展PE业务的操作模式看,主要有两种模式:

■看法

更加透明友好的金融监管对市场资金有强劲吸引力

◎张巍柏

最近几年,英国伦敦作为全球金融中心的竞争力在不断上升,为全球瞩目。现在,伦敦作为全球第一大外汇交易中心、第一大衍生品交易中心的地位牢不可破。英国市场在全球外汇交易额中所占比例已经从2004年4月的31.3%,跃升至今年4月的34.1%。这几乎是最大竞争对手美国的2倍多。美国市场所占比例则从19.2%降至16.6%。

英国伦敦对于资金的吸引力日渐增加,也让英国伦敦交易所的市场价值水涨船高,在并购竞争中,竞争对手的报价一波比一波更高。伦敦国际金融服务局经济部主管麦肯齐曾言,欧洲如今占全球商业银行市场份额的63%,而美国只占17%。难怪英国人会因此揶揄美国人:只要资本和就业留下,谁会管在英国的金融服务公司是否是严格意义上的“英国公司”呢?

事实摆在眼前,全球金融在向美国纽约看齐了50年后,又重新开始向英国伦敦看齐。我们不得不深究一个问题:到底是什么让伦敦重新焕发了金融中心的吸引力和竞争力?从亚洲一些国家和地区最近的表态上,我们或许能够找到英国伦敦金融中心不断上升的竞争力所在。

10月24日,日本金融厅表示,为增强日本作为金融中心的竞争力,该机构将转向更像英国的、以原则为基础的监管模式。今年夏季被任命为金融厅长官的佐藤隆文表示,这家监管机构正在考虑转变为更加开放、透明和友好型的监管方式。

无独有偶,韩国金融监管委员会新任主席也表示,他将把这家监管机构的监督作用,从目前以规则为基础的操作形式,转变为以原则为基础的监管方式。这些都在未来三年要完成的100项任务之列,目的是推动韩国成为全球金融大国。

显然,金融界已经注意到,相对开放的英国监管模式,比更为严厉的美国监管模式,更有利于吸引资金。就连英国自己也认为,自身的监管模式是其金融竞争力的重要来源。英国甚至因此要成立一家国际监管中心,以推广自己的监管模式。

而更多的证据表明,英国的监管模式,确实很受金融机构的欢迎。美国一家主要的零售银行负责人指出,有些人觉得美国的监管主体太多,且相互间缺乏一致性。“在纽约,监管带来的麻烦是,它不是一个连贯的整体,有太多的人员来问你太多的事,有一半的问题彼此之间相互冲突。假如只有一个监管者就好了。”

而美国金融服务监管局给人的印象大体上很好,人们觉得伦敦的金融服务业由这一家主要的监管者进行监督,对大家都有好处。听说对该局仅有的一条批评意见是,它的监管战线过长,于是有些较低层次的监管人员业务水平不高。美国一家主要投行的资产运营官也认为,“该局的员工善于倾听和理解我们关注的问题。而美国的监管者们则提出众多的监管原则并希望你们照着做。”

早在2005年,在“一项有关银行所面临风险的年度调查”中,一家名为金融创新中心研究的智库就发现,压倒性多数的受访者都认为,过度监管是金融业界面临的最大威胁。在该机构调查中,对监管的忧虑升至第一位,还是首次。

今年10月,代表了西方360家顶尖银行的国际金融机构,致函七工业国财长与央行行长,呼吁G7切勿针对近来的信贷危机匆忙做出加强金融市场监管的决定。这些金融机构对于过度监管的担忧,告诉我们,为什么他们喜欢的是伦敦,而不是纽约。

由此来看,包括中国在内的亚洲主要国家和地区,都在关注英国以原则为基础的金融监管模式,这将意味着未来亚洲地区金融游戏规则的重大改变。以这种模式对资金的吸引力和亚洲地区的经济增长前景来看,有理由相信,在其逐步实现的过程中,将有一半的问题彼此之间相互冲突,将不会令人意外。

(作者系安邦集团研究总部高级分析师)